

4^e trimestre 2024

A retenir

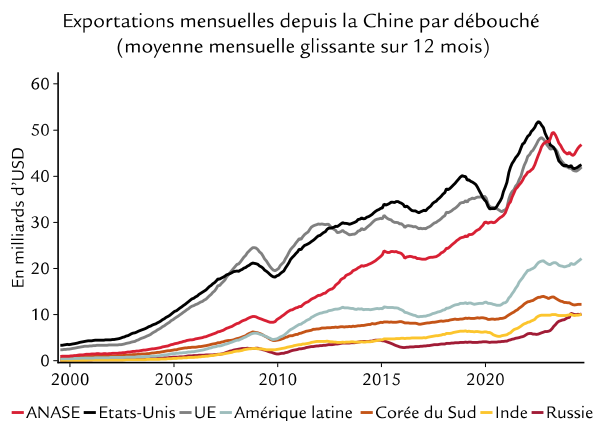
- Le repli de l’inflation et des taux d’intérêt porte l’économie intérieure dans les pays émergents
- Les inquiétudes pour la croissance mondiale font reculer la demande externe
- Chine : la crise immobilière est plus proche de la fin que du début, mais la pression à la baisse demeure

En un chiffre

5

Le taux de croissance du PIB indien s’est inscrit à plus de 7% pour le cinquième trimestre de rang, avant de redescendre légèrement à 6,7% au second trimestre 2024. L’Inde est donc l’économie qui croît le plus vite au monde. Ce faible recul tient surtout au léger repli enregistré lors de l’élection au 2^e trimestre, où un arrêt temporaire de la dépense publique est intervenu. Consommation et investissement sont en revanche restés solides et devraient rester portés par les efforts de diversification qui éloignent les investisseurs de la Chine.

En un graphique

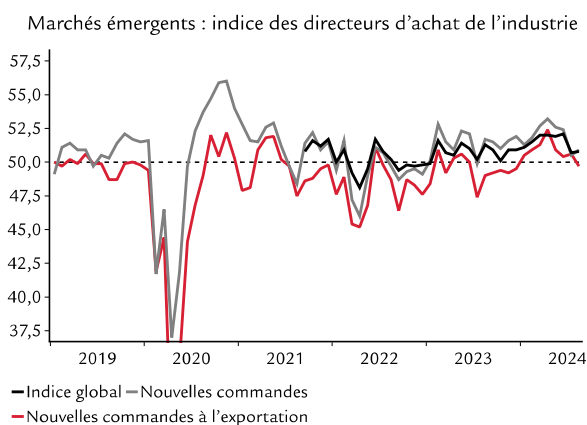


Considérant la faible demande domestique causée par la crise immobilière (voir page 3), la demande externe était plutôt favorable à la Chine. Mais avec le repli de la demande américaine, cet effet va diminuer quelque peu. Toutefois, Pékin a diversifié ses débouchés. Les exportations vers l’Asie du Sud-Est ont dépassé celles vers les Etats-Unis, celles vers l’Amérique latine augmentent à un rythme fulgurant. La dépendance à un pays a ainsi nettement diminué ; c’est une des explications de la bonne tenue des exportations jusqu’ici.

Atonie chinoise, mais marchés émergents en forme

La capacité de résistance économique des marchés émergents va probablement durer au 4^e trimestre. Certes, l'inflation demeure tenace dans le tertiaire en raison de la forte demande intérieure. Mais dans la plupart des économies, l'inflation globale est dans la plage fixée par les différentes banques centrales. A l'exception du Brésil, où le taux directeur a été légèrement relevé en raison d'une conjoncture étonnamment forte et d'une prévision d'inflation légèrement relevée, les baisses de taux peuvent donc se poursuivre dans ces pays. Les pays d'Amérique latine et les pays émergents en Europe ont déjà fortement assoupli leur politique monétaire depuis mi-2023. La baisse de taux de la Fed ouvre la porte à un assouplissement dans la région asiatique – plus prudente. L'Inde, l'Indonésie et les Philippines affichent actuellement des taux supérieurs à 6%. Cela traduit une politique rigide qui entrave la dynamique économique. Ces pays ont de la marge pour abaisser leurs taux directeurs. Une inflation plus faible est favorable au revenu réel disponible et donc à la consommation. Des taux moins élevés sont eux bénéfiques à l'investissement. Par conséquent, la perspective pour la demande intérieure des pays émergents reste positive. Actuellement, la Chine n'est pas la locomotive de la croissance des pays émergents. Malgré le passage à vide de l'économie chinoise, tenant principalement à la crise immobilière, les autres économies émergentes affichent des dynamiques conjoncturelles fortes et font preuve de résilience.

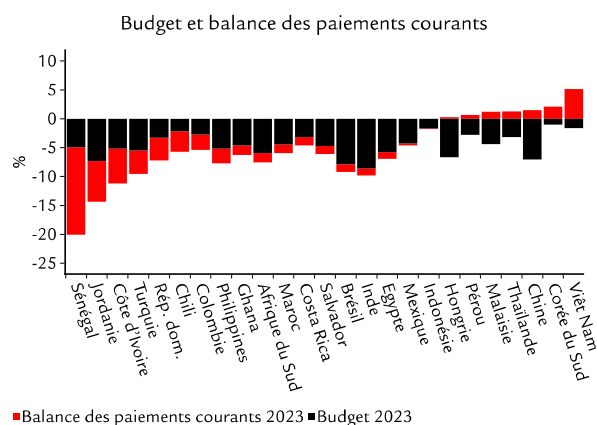
Graphique 1 : Demande intérieure solide, exportations en repli



Repli du soutien de l'environnement externe

Tandis que la demande domestique est stable, l'environnement externe est de moins en moins favorable. L'indice des directeurs d'achat (PMI) du mois d'août dans l'industrie en est le témoin. Les sous-composants des enquêtes PMI concernant les nouvelles commandes sont toujours supérieurs à 50 points, le seuil séparant expansion et contraction, traduisant une solide demande intérieure. En revanche, les commandes à l'exportation sont passées sous cette valeur pour la première fois cette année. Une raison à ce repli est le recul de la demande venue des Etats-Unis, qui devrait encore diminuer ces prochains mois. Le Mexique est particulièrement touché : les exportations vers le voisin du nord représentent plus de 25% du PIB. Bien que la récente baisse de 50 points de base de la Fed soit une première étape positive pour réagir au ralentissement économique à venir, les craintes quant à la croissance et les débats autour de la récession sont ravivés. Le sentiment de risque général s'en trouve fragilisé. De plus, l'élection présidentielle américaine nourrit l'incertitude. Une potentielle victoire de Donald Trump serait un coup dur pour les pays émergents, en raison de sa politique imprévisible et des menaces de droits de douane. A cela vient s'ajouter l'incertitude géopolitique des guerres en cours en Ukraine et au Proche-Orient. Si nous ne prévoyons pas d'escalade qui ébranlerait les marchés financiers mondiaux, les derniers événements, à savoir l'incursion de troupes ukrainiennes en territoire russe et les frappes qui se multiplient au Liban, pèsent sur l'environnement de risque.

Graphique 2 : Les économies structurellement faibles sous forte pression



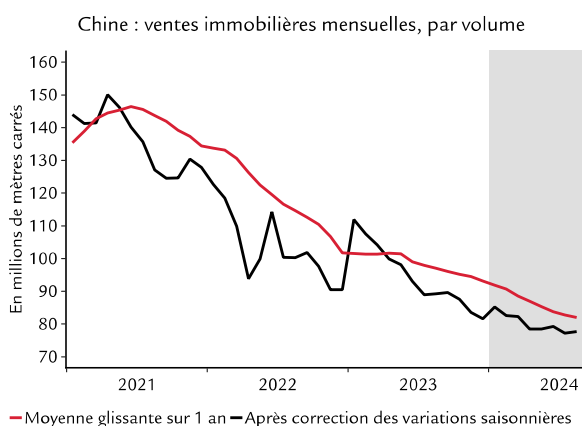
Les pays émergents dépendants des flux financiers étrangers – donc ceux avec un fort déficit budgétaire et de la balance courante – seront les premiers à pâtir d'un environnement de risque moins favorable. Ceux disposant de fondamentaux plus solides – principalement les économies asiatiques – seront plus résistants (voir graphique 2).

Crise immobilière en Chine : la fin proche ?

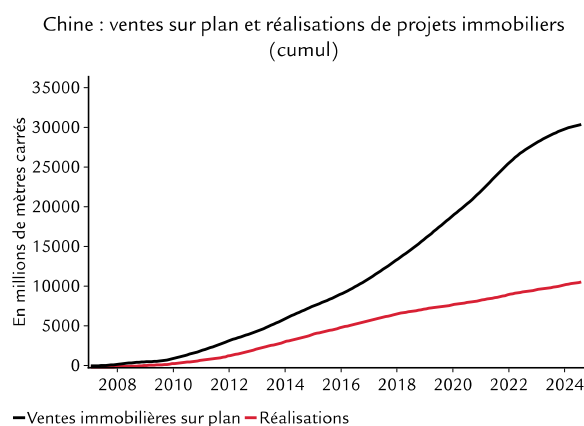
L'économie intérieure chinoise reste atone. Les indicateurs de la consommation (ventes au détail p. ex.) restent nettement en deçà des prévisions sur l'année. A l'origine de cette faible demande, la crise tenace de l'immobilier, qui maintient le moral des ménages à un niveau historiquement bas. Elle a débuté il y a trois ans avec les difficultés financières du groupe Evergrande. Titan des promoteurs immobiliers en Chine, Evergrande s'est retrouvé en fâcheuse posture financière quand les autorités réglementaires ont introduit des mesures pour limiter l'endettement des sociétés de ce secteur. Des décisions qui ont entraîné des difficultés de trésorerie et des défauts de paiement. Trois ans après le début de la crise, nul ne sait combien de temps il faudra avant que la tendance s'inverse. A défaut de prédire une date plus précise, les derniers indicateurs révèlent que la crise est plus proche du terme que du début. La trajectoire baissière des ventes immobilières mensuelles corrigées des variations saisonnières est bien moins marquée cette année qu'au cours des trois dernières. Les données d'août indiquent une stabilisation par rapport à juillet (voir graphique 3). Par ail-

leurs, le cabinet d'analyse financière Gavekal estime que les acquisitions des particuliers vont reculer à environ 6% du PIB en 2024. Un chiffre situé dans la plage de 5% à 7,5% précédant le boom immobilier et considéré comme normal au plan mondial. Partant de ce niveau de ventes immobilières bien plus modeste, tout nouveau repli éventuel serait moins marqué que la correction enregistrée jusqu'à présent. Plusieurs raisons font que nous n'attendons pas encore d'inversion de tendance. Parmi elles, le scepticisme de la population quant à la capacité financière des promoteurs à livrer des projets vendus sur plan, mais pas encore achevés. En effet, le fossé entre les deux n'a cessé de se creuser. Les réalisations et achèvements de projets immobiliers continuent d'avancer à pas de fourmi. En août, ils reculaient de plus de 23% en comparaison annuelle. Tant que cette tendance perdurera, l'intérêt des investisseurs pour les biens vendus sur plan restera faible. De plus, la baisse des prix va inciter les potentiels acheteurs à patienter pour connaître l'ampleur de ce repli. Bien que la crise approche de son terme et que les mouvements à la baisse vont être moins marqués, l'inversion du momentum n'interviendra pas de sitôt.

Graphique 3 : Chine : aplatissement de la trajectoire baissière des ventes immobilières



Graphique 4 : Chine : le fossé entre ventes sur plan et réalisations de projets immobiliers se creuse



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
✕ @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
✕ @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København.